

RISK MONITOR

FINEX+ ETF RESEARCH

Введение

Четвертый квартал 2019 был богат на позитивные новости для инвесторов, в том числе о согласовании первой фазы торгового соглашения между США и Китаем, а так же об окончательном решении Британии с выходом из ЕС. На фоне этого рыночные индексы обновляли свои максимальные значения и притоки в рискованные активы за 4-ый квартал оказались максимальными за год и составили 188 млн \$. Волатильность американского индекса (подробнее см. Раздел I) к концу года ушла на минимальные с 2018 года значения, достигнув уровня 10.

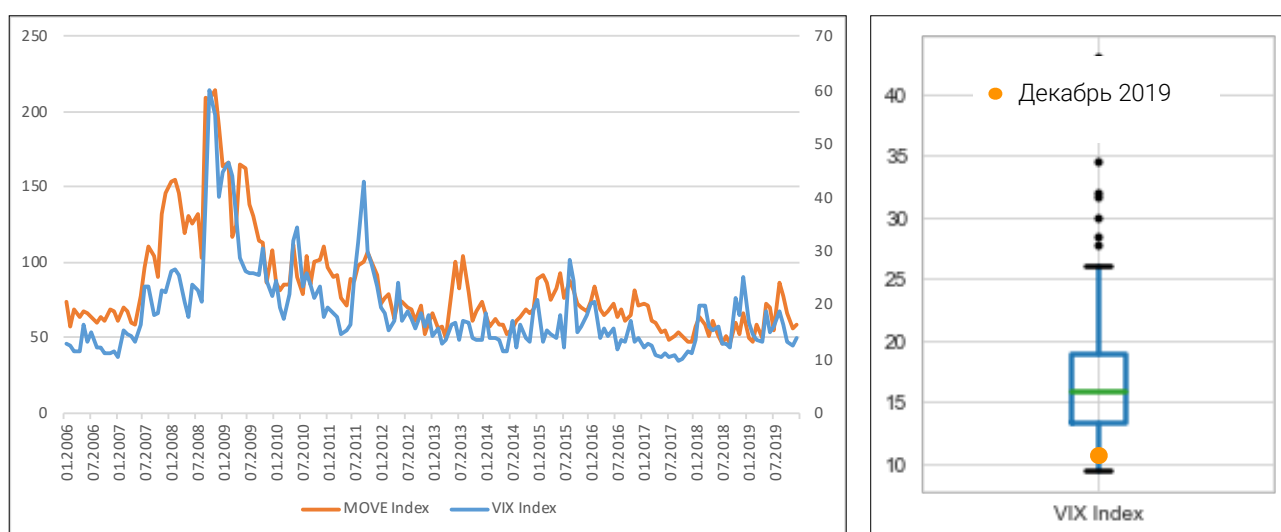
Для построения диверсифицированного портфеля необходимо обращать внимание на корреляцию активов в его составе. Отдельный раздел посвящен корреляциям между ETF за разный промежуток времени в рублях и долларах. Традиционно, сохраняется низкая корреляция между рублевыми вложениями в российский рынок акций и рублевыми вложениями в акции рынков других стран. С момента нашего последнего обзора незначительно увеличилась годовая корреляция между страновыми фондами развитых рынков. Подробнее о корреляции между фондами в разделе II.

Фундаментальные стоимостные оценки рынков за прошедший квартал незначительно повысились в сравнении с сентябрьскими показателями (см. Risk Monitor за сентябрь). По большей части страновых индексов июньские оценки P/E близки к средним девятилетним значениям. Подробно оценка каждого рынка по мультипликаторам P/E и CAPE дана в IV разделе.

I. Риск волатильности

Основными показателями, отражающими динамику систематического риска на американском рынке, служат индексы Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX) и Merrill Option Volatility Expectations (MOVE)®. Индекс волатильности (VIX Index)¹ отражает ожидания рынка относительно будущей волатильности, полученные на основе цены опционов на индекс S&P. Схожим показателем, отражающим волатильность на рынке облигаций, является MOVE Index, рассчитываемый Merrill Lynch. Он отслеживает волатильность опционов на Treasury Bills.

График 1. Временная волатильность и десятилетнее распределение её значений



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

- На конец 2019 г. уровень волатильности находился значительно ниже своих медианных значений, достигнув уровня конца 2017 г.;
- В большей степени на это повлиял позитивный новостной фон и рост интереса инвесторов к рисковому активам;
- Также положительно сказались меры мировых центробанков по предоставлению ликвидности.

¹<https://www.investopedia.com/terms/v/vix.asp>

II. Корреляция фондов FinEx

Корреляция является одним из важнейших показателей для построения диверсифицированного портфеля, поскольку отображает статистическую взаимосвязь изменения динамики цен двух активов. В силу того, что корреляция фондов может меняться с течением времени вслед за ситуацией на мировых рынках, мы представляем данные по фондам FinEx ETF за 1 и 3 года в рублях и долларах. Красным обозначена сильная корреляция, зелёным – слабая. Для расчета корреляций по фондам FXTB, FXKZ, FXWO использовались значения отслеживаемых ими индексов Solactive 1-3m T-Bills, индекса Казахстанской Биржи и Solactive Large cap select Index.

Таблица 1. Корреляция фондов FinEx за год в USD

Security	FXWO	FXMM	FXRB	FXRU	FXUS	FXIT	FXCN	FXRL	FXKZ	FXDE	FXGD	FXTB
FXWO	1,0	0,5	0,6	0,4	0,9	0,9	0,8	0,7	0,2	0,8	0,0	-0,1
FXMM	0,5	1,0	0,95	0,3	0,5	0,4	0,4	0,7	0,4	0,5	0,1	0,0
FXRB	0,6	0,95	1,0	0,5	0,5	0,5	0,4	0,7	0,3	0,5	0,1	0,0
FXRU	0,4	0,3	0,5	1,0	0,2	0,3	0,3	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2
FXUS	0,9	0,5	0,5	0,2	1,0	0,9	0,7	0,6	0,2	0,8	0,0	0,0
FXIT	0,9	0,4	0,5	0,3	0,9	1,0	0,7	0,5	0,1	0,6	0,0	0,0
FXCN	0,8	0,4	0,4	0,3	0,7	0,7	1,0	0,5	0,2	0,6	0,0	-0,1
FXRL	0,7	0,7	0,7	0,4	0,6	0,5	0,5	1,0	0,4	0,6	0,0	-0,1
FXKZ	0,2	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,4	1,0	0,2	-0,1	-0,1
FXDE	0,8	0,5	0,5	0,2	0,8	0,6	0,6	0,6	0,2	1,0	0,0	-0,1
FXGD	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,0	-0,1
FXTB	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	1,0

Таблица 2. Корреляция фондов FinEx за год в руб

Security	FXWO	FXMM	FXRB	FXRU	FXUS	FXIT	FXCN	FXRL	FXKZ	FXDE	FXGD	FXTB
FXWO	1,0	-0,1	0,1	0,2	0,9	0,8	0,8	0,4	0,1	0,7	0,0	0,2
FXMM	-0,1	1,0	0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2
FXRB	0,1	0,1	1,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
FXRU	0,2	0,2	0,0	1,0	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,6	0,8
FXUS	0,9	-0,2	0,1	0,2	1,0	0,9	0,6	0,4	0,0	0,7	0,1	0,2
FXIT	0,8	-0,2	0,2	0,1	0,9	1,0	0,6	0,3	-0,1	0,5	0,0	0,0
FXCN	0,8	0,0	0,1	0,0	0,6	0,6	1,0	0,3	0,1	0,5	-0,1	-0,1
FXRL	0,4	0,1	0,2	-0,2	0,4	0,3	0,3	1,0	0,1	0,4	-0,2	-0,3
FXKZ	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	1,0	0,0	0,0	0,1
FXDE	0,7	0,1	0,0	0,0	0,7	0,5	0,5	0,4	0,0	1,0	-0,1	0,0
FXGD	0,0	0,0	-0,1	0,6	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	1,0	0,5
FXTB	0,2	0,2	-0,1	0,8	0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,5	1,0

Таблица 3. Корреляция фондов FinEx за 3 года в рублях

Security	FXWO	FXMM	FXRB	FXRU	FXUS	FXIT	FXCN	FXRL	FXKZ	FXDE	FXGD	FXTB
FXWO	1,0	0,0	-0,4	0,4	0,9	0,9	0,8	0,1	0,1	0,8	0,3	0,5
FXMM	0,1	1,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1
FXRB	-0,4	0,0	1,0	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5
FXRU	0,4	0,1	-0,3	1,0	0,4	0,3	0,0	-0,3	0,2	0,3	0,6	0,8
FXUS	0,9	0,0	-0,4	0,4	1,0	0,9	0,6	0,1	0,1	0,8	0,3	0,5
FXIT	0,9	0,0	-0,3	0,3	0,9	1,0	0,7	0,1	0,0	0,7	0,3	0,4
FXCN	0,8	0,1	-0,3	0,1	0,6	0,7	1,0	0,3	0,1	0,7	0,2	0,1
FXRL	0,2	0,0	0,3	-0,3	0,1	0,1	0,3	1,0	0,1	0,1	-0,3	-0,4
FXKZ	0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	1,0	0,1	0,1	0,2
FXDE	0,8	0,1	-0,3	0,3	0,8	0,7	0,7	0,1	0,1	1,0	0,3	0,3
FXGD	0,3	0,2	-0,4	0,6	0,3	0,3	0,2	-0,3	0,1	0,3	1,0	0,7
FXTB	0,5	0,1	-0,5	0,8	0,4	0,4	0,1	-0,4	0,2	0,3	0,7	1,0

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Таблица 4. Корреляция фондов FinEx за 3 года в USD

Security	FXWO	FXMM	FXRB	FXRU	FXUS	FXIT	FXCN	FXRL	FXKZ	FXDE	FXGD	FXTB
FXWO	1,0	0,4	0,3	0,1	0,9	0,9	0,9	0,5	0,2	0,8	0,1	-0,0
FXMM	0,4	1,0	1,0	0,7	0,3	0,3	0,4	0,8	0,4	0,4	0,3	0,1
FXRB	0,3	1,0	1,0	0,8	0,3	0,2	0,3	0,8	0,4	0,3	0,2	0,1
FXRU	0,1	0,7	0,8	1,0	0,1	0,1	0,2	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1
FXUS	0,9	0,3	0,3	0,1	1,0	0,9	0,7	0,5	0,2	0,8	0,1	0,0
FXIT	0,9	0,3	0,2	0,1	0,9	1,0	0,7	0,4	0,1	0,7	0,1	-0,1
FXCN	0,9	0,4	0,3	0,2	0,7	0,7	1,0	0,5	0,2	0,7	0,2	-0,1
FXRL	0,5	0,8	0,8	0,6	0,5	0,4	0,5	1,0	0,4	0,5	0,2	-0,0
FXKZ	0,2	0,4	0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,4	1,0	0,2	0,0	-0,2
FXDE	0,8	0,4	0,3	0,1	0,8	0,7	0,7	0,5	0,2	1,0	0,1	-0,0
FXGD	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	1,0	0,1
FXTB	-0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,0	-0,2	-0,0	0,1	1,0

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

- За последние 3 месяца корреляция между основными защитными активами и страновыми индексами акций уменьшилась.
- Корреляция между всеми защитными активами и глобальным фондом FXWO близка к нулю;
- Фонд FXTB на краткосрочные казначейские векселя показывает нулевую или обратную корреляцию со всеми остальными фондами.
- Высокая годовая корреляция FXMM и FXRB в USD связана с тем, что это рублевые активы, соответственно при пересчете по курсу доллара возникает «искусственная» корреляция.
- За 3 месяца корреляция между FXUS и FXDE незначительно уменьшилась на 10 п.п.

III. Коэффициент Шарпа по фондам FinEx

Коэффициент Шарпа показывает отношение доходности актива к риску, выраженному волатильностью портфеля. В таблицах представлены данные по всем фондам FinEx за 3 года в долларах и рублях. Для расчета безрисковой ставки доходности использовалась доходность по 1–3-месячным Treasury Bills.

Таблица 6. Коэффициент Шарпа для фондов FinEx в USD

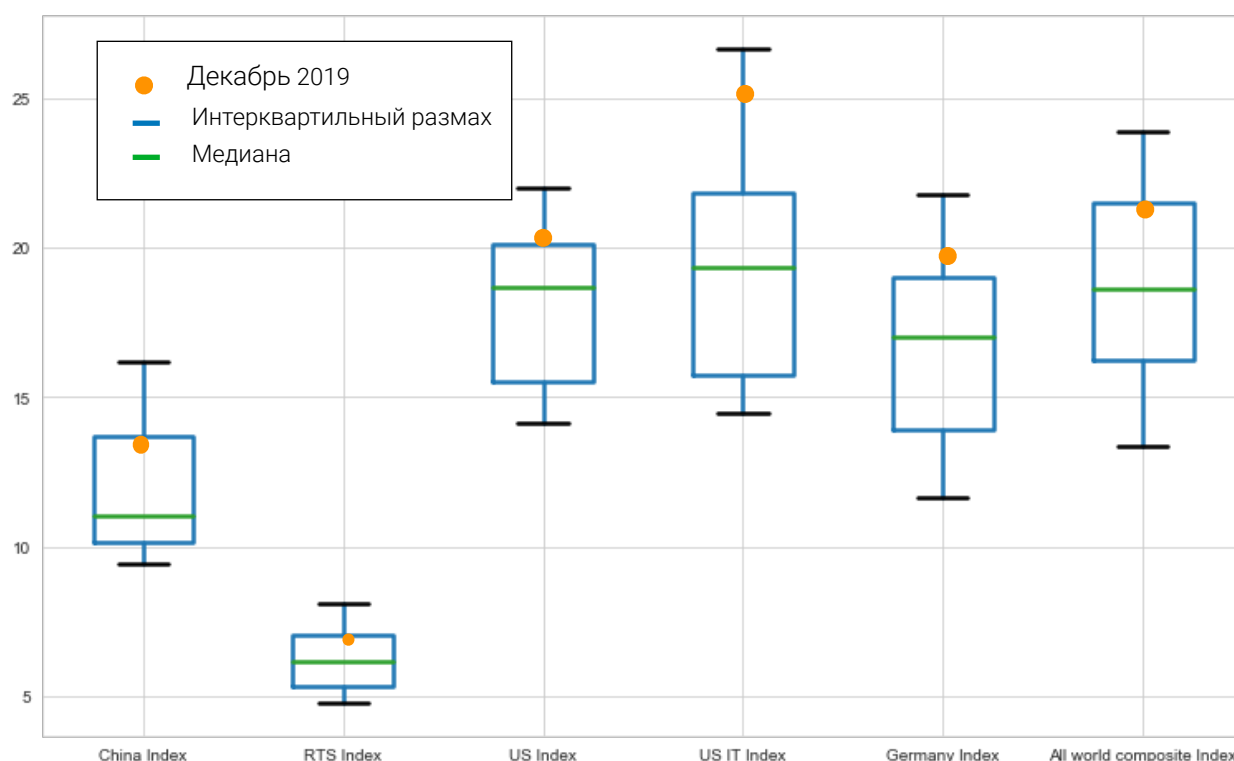
	FXMM	FXRB	FXRW	FXRU	FXCN	FXDE	FXIT	FXUS	FXRL	FXGD	FXWO
Mean excess return	-	-	-	5,2 %	9,8 %	3,5 %	24,4 %	12,6 %	14,3 %	8,6 %	10,8 %
An.stdev	-	-	-	2,5 %	19,8 %	14,25 %	16 %	12,25 %	18,2 %	9,9 %	13,6 %
Sharp Ratio	-	-	-	1,2	0,4	0,12	1,4	0,87	0,67	0,66	0,67

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

IV. Историческое распределение P/E индексов фондов FinEx

На графике показаны текущие значения и десятилетнее распределение оценки P/E индексов, которые отслеживаются фондами FinEx. P/E посчитана как скользящее 12-месячное значение за десять лет. Показатель price to earnings показывает отношение текущей стоимости компании к ее доходности на акцию и является одним из самых популярных индикаторов переоцененности или недооцененности компании.

График 2. Историческое распределение P/E



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

- На текущий момент только оценки всех страновых индексов находятся выше своих медиан значений;
- В отличие от остальных, текущий P/E американского рынка и его IT сектора находятся вне интерквартильного размаха, что свидетельствует о их высокой оценке относительно десятилетних значений;
- Оценка российского рынка в четвертом квартале перестала находиться ниже своих медианных и интерквартильных значений.

Оценка будущего P/E по индексам (табл. 7) находится на уровне текущих декабрьских значений.

Таблица 7. P/E forward по индексам фондов FinEx

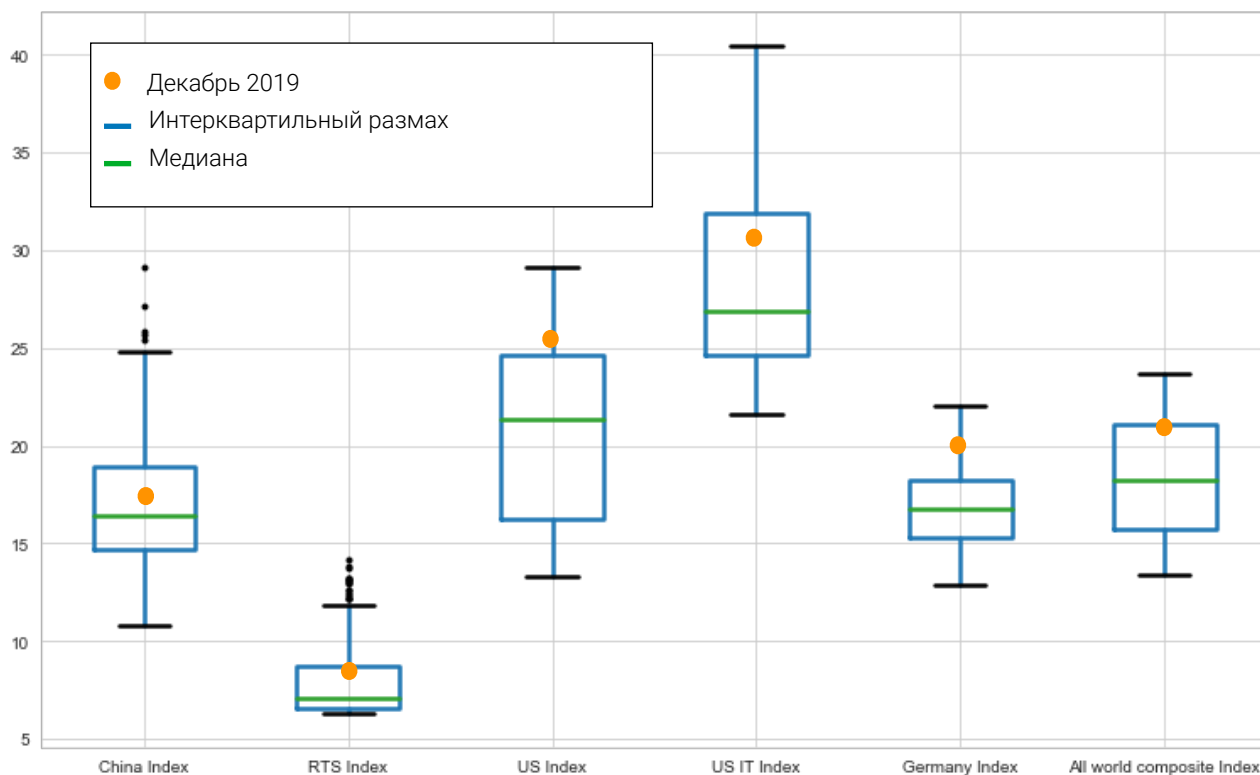
	China Index	RTS Index	US Index	US IT Index	Germany Index	All world composite Index
Средняя за последние 12 м	10,7	5,7	16,1	18,2	12,0	19,7
Декабрь 2019	10,3	6,3	16,9	20,0	12,4	22,3

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

V. Историческое распределение CAPE индексов фондов FinEx

Показатель CAPE является сглаженным и скорректированным на инфляцию аналогом P/E, использующий среднюю за 10 лет доходность на акцию. В целом, большинство рынков оценены по CAPE выше своих десятилетних медианных значений.

График 3. Историческое распределение CAPE



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Пожалуйста, обратите внимание: у каждого ETF свой цвет. В разные периоды доходность продуктов может существенно различаться; именно поэтому FinEx рекомендует стратегию диверсификации портфеля.

Доходность фондов FinEx ETF в рублях

5 лет	За 3 года	2019	С нач.2020	За 1 месяц
FXIT 288,4%	FXIT 117,9%	FXRL 37,2%	FXIT 11,9%	FXIT 9,9%
FXUS 190,4%	FXRL 65,9%	FXIT 30,1%	FXUS 6,4%	FXUS 6,9%
FXRU 145,4%	FXUS 60,1%	FXUS 15,7%	FXWO 5,1%	FXGD 4,9%
FXJP 130,5%	FXCN 50,6%	FXRB 15,4%	FXGD 4,8%	FXWO 4,6%
FXGD 117,5%	FXGD 35,3%	FXWO 14,3%	FXCN 3,0%	FXRU 3,8%
FXAU 108,3%	FXRB 34,7%	FXCN 10,1%	FXAU 2,9%	FXJP 2,8%
FXUK 85,6%	FXJP 29,3%	FXAU 10,0%	FXTB 2,2%	FXAU 2,7%
FXDE 81,6%	FXAU 29,1%	FXDE 7,4%	FXRU 2,1%	FXDE 2,5%
FXRB 63,1%	FXRU 26,7%	FXUK 6,7%	FXDE 1,8%	FXKZ 1,5%
FXKZ 7,3%	FXUK 26,2%	FXMM 6,6%	FXRL 1,5%	FXUK 1,4%
FXRL -	FXDE 24,6%	FXJP 5,6%	FXJP 1,2%	FXTB 1,0%
FXMM -	FXMM 21,2%	FXGD 4,2%	FXKZ 1,0%	FXCN 0,9%
FXCN -	FXKZ -	FXKZ -	FXRB 1,0%	FXRB 0,7%
FXTB -	FXTB -	FXRU -1,4%	FXMM 0,5%	FXMM 0,4%
FXWO -	FXWO -	FXTB -3,9%	FXUK -1,4%	FXRL -1,1%
FXRW -	FXRW -	FXRW -	FXRW -	FXRW -

Доходности указаны на 11/02/2020

*Доходности по FXWO представлены как изменение индекса Solactive Large Cap Select Index за указанный период

FINEX+ ETF RESEARCH

11 февраля 2020

Владимир Крейндель

+7 499 286-00-36

kreyndel@finxplus.ru

Анна Бердникова

+7 499 286-00-36

a.berdnikova@finxplus.ru

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УК «ФинЭкс Плюс» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УК «ФинЭкс Плюс». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг и иных финансовых инструментов, не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых вами на основе настоящего документа ООО «УК «ФинЭкс Плюс» ответственности не несет. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» обращает внимание, что инвестиции в рынок ценных бумаг связаны с риском. Стоимость активов может увеличиваться и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов Компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УК «ФинЭкс Плюс».

Любое копирование из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УК «ФинЭкс Плюс» запрещено.

Все права защищены.